

# **Exhibit 45, Part 15 of 15**

	18.000.000 GBP	145.482.618,47 DKK	
Sanjay Shah	9.818.000 EUR 2.493.000 GBP 151.000 USD	73.242.085,70 DKK 20.148.270 DKK 1.010.489,16 DKK	94,4 <del>mio.</del> DKK
Edo Barac	60.000 GBP 1.554.375 EUR	480.606 DKK 11.595.548 DKK	12 <del>mio.</del> DKK
Jaswinder Bains	3,245 <del>mio.</del> GBP	26 <del>mio.</del> DKK	26 <del>mio.</del> DKK
Treefrog Capital Limited	13.545.774 EUR 2.000.500 USD	101.050.692 DKK 13.325.317	114 <del>mio.</del> DKK
Darren Lui	274.191 GBP	2-196.298 DKK	2,2 <del>mio.</del> DKK
Rajan Shah	6.596.000 GBP	53,3 <del>mio.</del> DKK	53,3 <del>mio.</del> DKK
Hooloomooloo	24.180.000 JPY 950.000 GBP	1.524.657 DKK 7.609.595 DKK	9,1 <del>mio.</del> DKK
Solo Capital Limited	1.152.700 GBP		9,3 <del>mio.</del> DKK
Agrius Capital Ltd	531.000 GBP 17.000 EUR	4.253.364,49 DKK 126.819,02 DKK	4,4 <del>mio.</del> DKK
Aesa Sarl	2.150.333 EUR	16 <del>mio.</del> DKK	16 <del>mio.</del> DKK
Anup Dhorajiwala	1.500.000 EUR	11.190.027,63 DKK	12 <del>mio.</del> DKK
Old Park Lane Capital Ltd	206.099 GBP	1.650.874,14 DKK	1,7 <del>mio.</del> DKK
Telesto Markets LLP	320.000 EUR 672.522 USD	2.387.181,52 DKK 4.479.664,58 DKK	7 <del>mio.</del> DKK

#### 12.3.5.3.2 Custodians handlinger på pensionsplanernes vegne

Den fremlagte dokumentation viser netop, at custodian ikke har handlet på vegne af pensionsplanerne før de af pensionsplanerne selv indgåede aktiehandler skulle afvikles. Det er heller ikke en custodians opgave. En custodian bliver først rigtigt aktiv, når pensionsplanerne allerede er blevet ejere af de danske aktier, ved at deres ordrer til køb af danske aktier bliver matchet ved brokieren med salgsordrer.

Custodians "handler" heller ikke "på vegne" af pensionsplanerne. De udfører ordrer modtaget fra pensionsplanerne: ordrer til at afvikle de aktiekøb, som pensionsplanerne selv har udført.

Sådan som systemerne til afvikling af aktiehandler fungerer, kan afviklingen af en aktiehandel ikke stoppes længere, så snart en købsordre er blevet matchet med en salgsordre. Enhver clearer/custodian, der autoriseres af en tilsynsmyndighed i EU, skal lade sit computersystem til afvikling af aktiehandlerne godkende af tilsynsmyndigheder. Dette sikrer, at handlerne afvikles korrekt, og at der ikke kan gribes manuelt ind i afviklingsprocessen.

Afviklingen sættes ikke i gang af handelsnotaen, således som det påstås af Skattestyrelsen i styrelsens sammenfattende indlæg. Afviklingen sættes i gang af et eget elektronisk signal (afviklingsinstruktionen) automatisk udløst af handelssystemet, når købs- og salgsordre er blevet matchet.

#### 12.4 I øvrigt ikke grundlag for at tilsidesætte pensionsplanens skattemæssige ejerskab

Pensionsplanens skattemæssige ejerskab kan desuden ikke tilsidesættes, med den begrundelse at pensionsplanen skulle have ejet flere aktier, end der var til rådighed på markedet, eller at der er blevet udbetalt mere i refusion end modtaget fra de danske selskaber.

At pensionsplanen kunne eje de store aktieposter, er en naturlig konsekvens af, at ejerskab erhverves allerede med aftalen om køb af aktier. Short selling vil have denne for enhver køber af danske aktier usynlige konsekvens, at ingen ved, om de køber en aktie af en long owner eller en short seller. Heller ikke hvis man køber tre aktier i Tryg A/S hos sin egen bank. Især købet af aktier gennem en bank, der har tilladelse til at handle som "market maker", er risikoen stor for, at man køber en aktie, som banken slet ikke har – at banken handler som uækket short seller, sådan som det er ønsket af EU og Finanstilsynet for at øge likviditeten i danske aktier.

At udbetalingen af refusion KAN overstige indbetalingen, kan være en konsekvens enten af short selling eller simpelthen af at aktionærer med en skattestatus sælger til aktionærer med en anden skattestatus på udbyttedatoen med en settlement dato efter record day.

Det bestrides dog, at Danmark skulle have udbetalt mere i refusion end modtaget fra de danske selskaber.

Skatteankestyrelsen anerkender i førersagerne konsekvenserne af short selling som præsenteret af pensionsplanernes repræsentanter, og at dette kan medføre, at der i visse situationer kan skabes flere ejere af danske aktier end svarende til det antal aktier, som selskaberne har udstedt, men at dette heller ikke fører til et andet resultat

(...)

#### ENDELIG KONKLUSION

På baggrund af ovennævnte gøres det sammenfattende gældende, at der ikke er grundlag for at tilbagekalde de oprindelige afgørelser om refusion af udbytteskatter.

Skattestyrelsens anbringender i nærværende sag er bygget på antagelser opstået flere år efter afgørelserne om refusion af udbytteskat.

Den bevistvivl, som Skattestyrelsen har søgt at opstille, må i vidt omfang tilskrives Skattestyrelsens egen, mangelfulde sagsoplysning. Som anført ovenfor er der tale om udokumenterede antagelser om pensionsplanernes manglende ejerskab, som Skattestyrelsen ikke har ført noget egentligt bevis for. Dertil kommer, at Skattestyrelsen reelt ikke har ønsket at bidrage til oplysningen af sagerne, men har forsømt at indhente en lang række relevante oplysninger.

I nærværende sag skal det lægges til grund, at pensionsplanen var den skatteretligt retmæssige ejer af de i sagen omtvistede aktieposter og udbyttebetalinger, og at pensionsplanen derfor også havde ret til de omhandlede udbytterefusioner, som den også modtog.

Pensionsplanen har fremlagt et meget omfattende materiale til støtte for realiteten i de omhandlede transaktioner – både i relation til aktiehandlerne, aktielånene og de omhandlede forwards.

Den fremlagte dokumentation skal selvsagt ses i lyset af, at fremskaffelsen som anført bl.a. er besværliggjort af det forhold, at oplysningerne er søgt fremskaffet flere år efter de oprindelige refusionsanmodninger, at en række oplysninger lægger på de hos custodians beslaglagte harddiske osv.

Ikke desto mindre har pensionsplanen fremlagt den tilstrækkelige dokumentation for de omhandlede aktiehandler, herunder handelsnotaer, custody statements og DCA'ere.

Det er efter omstændighederne ikke blot urealistisk at stille krav om yderligere dokumentation – det er også urimelig. Særlig når henses til at Skattestyrelsen selv har forsømt at indhente en række af oplysningerne.

Tilsvarende har pensionsplanen også ved det fremlagte DCA'ere hidrørende fra custodians i tilstrækkelig grad dokumenteret modtagelsen af nettoudbytterne.

DCA'ere er som anført den eneste mulige dokumentation for modtagelsen af nettoudbytterne.

Som anført er det både urealistisk og urimeligt at stille krav om dokumentation af pengestrømmene af udbytterne fra aktieudstedende selskab til aktionær. Det er jo umuligt at identificere hvilken del af de under market claim processen modtagne nettoudbytter, der hidrørte fra oprindelige udbytter udloddet af det aktieudstedende selskab, og hvor stor en del af nettoudbytterne der hidrørte fra kompensationsbetaling fra en short seller.

Der kan som anført heller ikke komme pensionsplanen til skade, at lovgiver i Danmark ikke har formået at tage hensyn til short sellings særlige natur, der bl.a. medfører det tilsigtede fænomen, at der kan være udbydes et større antal aktier end udstedt, samt det deraf afledte dobbelte ejerskab.

Landsskatteretten skal således lægge til grund, at pensionsplanen var den skatteretligt retmæssige ejer af de i sagen omtvistede aktieposter og udbyttebetalinger, og at pensionsplanen derfor også havde ret til de omhandlede udbytterefusioner, som den også modtog."

### **Landsskatterettens afgørelse**

Det fremgår bl.a. af kildeskattelovens § 69 b, stk. 1, at har nogen, der er skattepligtige efter § 2 eller selskabsskattelovens § 2, modtaget udbytte, royalty eller renter, hvori der efter §§ 65-65 d er indeholdt kildeskat, som overstiger den endelige skat efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst, tilbagebetales beløbet inden 6 måneder fra told- og skatteforvaltningens modtagelse af anmodning om tilbagebetaling.

Af dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem USA og Danmark fremgår af artikel 10, stk. 3, litra c, at udbytte fra et selskab hjemmehørende i Danmark ikke beskattes i Danmark, såfremt den retmæssige ejer er en pensionskasse, som omtalt i artikel 22, stk. 2, litra e, der er hjemmehørende i USA. Det er en forudsætning, at sådant udbytte ikke hidrører fra udøvelse af virksomhed af pensionskassen eller gennem et forbundet foretagende.

Af dobbeltbeskatningsoverenskomstens artikel 22, stk. 2, litra e, fremgår, at en person, der er hjemmehørende i en kontraherende stat, alene skal være berettiget til alle fordele efter denne overenskomst, hvis denne person er en juridisk person, hvad enten fritaget for beskatning eller ikke, der er organiseret efter lovgivningen i en kontraherende stat med det formål at yde pension eller lignende ydelser efter en fastsat ordning til arbejdstagere, herunder selvstændige erhvervsdrivende. Det er en forudsætning, at mere end 50 pct. af denne persons begunstigede, medlemmer eller deltagere er fysiske personer, som er hjemmehørende i en af de kontraherende stater.

Refusion af udbytteskat er således betinget af, at Pensionsplanen har ejet aktier, og at Pensionsplanen har modtaget udbytte af disse aktier, hvor der i forbindelse med udbetalingen af udbyttet er indeholdt udbytteskat.

Landsskatteretten finder, at det påhviler Pensionsplanen at bevise, at disse betingelser er opfyldt, og at Pensionsplanen på den baggrund var berettiget til refusion af udbytteskat.

Landsskatteretten finder ikke, at denne bevisbyrde er løftet.

Landsskatteretten har herved lagt vægt på, at Pensionsplanen er en nystiftet pensionskasse, der ikke har økonomi til at foretage de påståede omhandlede aktiekøb, og at det ikke er dokumenteret, at Pensionsplanen har købt og været ejer af de omhandlede påståede aktier eller har modtaget udbytte af aktierne. Den dokumentation, der er fremlagt vedrørende transaktioner ved køb og salg af aktier, aktieudlån og indgåelse af forwards, er alene fremlæggelse af en række aftaler m.v., der ikke dokumenterer Pensionsplanens ejerskab til de omhandlede påståede aktier. Der ses således ikke at være den fornødne forbindelse til Pensionsplanen, der dokumenterer, at der har været aktietransaktioner m.v., der har passeret Pensionsplanens økonomi. Der er ikke fremlagt dokumentation for, at Pensionsplanen har indbetalt startkapital til custodian, og der er ikke fremlagt dokumentation for øvrige overførsler af midler til Pensionsplanen fra custodian eller andre aktører involveret i de påståede aktietransaktioner m.v. Der er alene fremlagt en lang række konstruerede aftaler, kontoudtog, handelsnotaer m.v. med custodian som den agerende i de påståede transaktioner, hvilket uanset det fremlagte ikke dokumenterer, at custodian har handlet aktier på Pensionsplanens vegne. Der er herved særligt lagt vægt på den fortløbende nummerring på Credit Advices i sagskomplekset, hvilket tyder på en systematisk tilrettelæggelse af de påståede handler med henblik på uberettiget at opnå refusion af udbytteskat. Der henvises endvidere til Landsskatterettens afgørelse af 19. december 2019, SKM 2019.650 LSR.

Det forhold, at der er fremlagt Tax Opinion af 27. juni 2012, kan ikke føre til et andet resultat, idet betingelserne for udbytterefusion ikke er opfyldt i den konkrete sag.

Da Pensionsplanen ikke er anset for at have ejet aktier eller modtaget udbytte som angivet i forbindelse med anmodningen om udbytterefusion, finder Landsskatteretten, at SKAT har udbetalt refusionen på et urigtigt grundlag på baggrund af Pensionsplanens ansøgning. SKAT var derfor berettiget til at annullere de oprindelige afgørelser om udbetaling af udbytterefusion. Repræsentantens bemærkninger om

bevisbyrde og den omstændighed, at SKAT har anvendt ordet "tilbagekaldelse", kan ikke føre til et andet resultat.

Landsskatteretten stadfæster den påklagede afgørelse.



Eline Ringgaard Kjeldsen  
Kontorchef

Andreas Kiis  
Sagsbehandler

**Vejledende medholdsvurdering**

Skatteankestyrelsen skal komme med en udtalelse om, i hvilket omfang der er givet medhold i klagen.

Medholdsvurderingen har betydning for, i hvilken grad klageren kan få omkostningsgodtgørelse af udgifter til rådgivning under klagesagen. Medholdsvurderingen er kun vejledende. Ansøgning om omkostningsgodtgørelse skal sendes til Skattestyrelsen, som træffer afgørelsen.

Skatteankestyrelsen udtaler følgende:

Der er ikke givet medhold i det påklagede forhold.

**Afgørelsen sendes til:**

The FWC Capital LLC Pension Plan, 49 E 21st ST, NY 10010 New York

TVC ADVOKATFIRMA P/S, Søren Frichs Vej 42A, 8230 Åbyhøj

Skattestyrelsen

Advokatfirmaet Poul Schmith, Kammeradvokaten I/S, Vester Farimagsgade 23, 1606 København V